



ОБЗОР ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ – 2028: ПЛАН АНАЛИТИЧЕСКИХ РАБОТ И МЕРОПРИЯТИЙ

Банк России приступает к очередному анализу денежно-кредитной политики (ДКП) за период таргетирования инфляции – Обзору денежно-кредитной политики (Обзору ДКП), который проводится на регулярной основе – раз в 5 лет. Цель Обзора ДКП – оценить эффективность ДКП с учетом эволюции макроэкономических условий. В 2026–2027 годах Банк России планирует провести аналитические работы и общественные обсуждения, а к середине 2028 года подвести итоги Обзора ДКП.



Обзор ДКП – 2023

Регулярные обзоры позволяют системно оценивать, как ДКП справляется с возникающими вызовами и насколько ее параметры соответствуют меняющейся экономической среде. Первый Обзор ДКП ([Обзор ДКП – 2023](#)¹) был завершен в 2023 году. Проведенные исследования подтвердили, что реализация ДКП в рамках режима таргетирования инфляции позволяла успешно проходить кризисные периоды, поддерживать ценовую стабильность и создавать условия для сбалансированного экономического роста.

В 2021–2025 годах российская экономика сталкивалась с существенными вызовами: постковидным перегревом спроса, структурной перестройкой на фоне существенного изменения внешних условий и масштабным бюджетным импульсом. В эти годы инфляция преимущественно сохранялась на повышенном уровне, при этом годовые темпы роста цен колебались в широком диапазоне – от 2,3 до 17,8%, а в среднем составили 8,6% в год. Для возвращения инфляции к цели Банк России ужесточал денежно-кредитную политику. Принятые меры позволили к концу 2025 года существенно снизить инфляцию, однако она пока превышает целевой уровень 4%.

В течение последних лет также наблюдались сдвиги в работе трансмиссионного механизма. Развитие внутреннего финансового рынка и процессы девальютизации экономики повысили эффективность процентного канала. В то же время геополитические факторы, санкционные ограничения, расширение масштаба программ льготного кредитования, напротив, ослабили действие отдельных каналов трансмиссии. Дополнительного анализа требуют долгосрочные структурные тренды, которые будут оказывать значимое влияние на условия проведения ДКП в перспективе.

Новый обзорный цикл позволит вновь оценить условия проведения и результаты ДКП с момента перехода к таргетированию инфляции в 2015 году. Итоги [Обзора ДКП – 2028](#)² будут учтены при уточнении подходов к проведению ДКП в будущем. Это необходимо для эффективного достижения основной цели ДКП – защиты и обеспечения устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста³.



Обзор ДКП – 2028

¹ http://www.cbr.ru/dkp/review_dkp/odkp-2023/.

² http://www.cbr.ru/dkp/review_dkp/odkp-2028/.

³ Статьи 3 и 34.1 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».



АНАЛИТИЧЕСКИЕ РАБОТЫ

В ходе проведения Обзора ДКП – 2028 исследовательские подразделения Банка России в 2026–2027 годах планируют выполнить аналитические работы по 6 тематическим блокам. Тематическая структура текущего Обзора ДКП в целом сохраняет преемственность с первым Обзором ДКП – 2023.

Блок 1. Формат цели по инфляции.

Блок 2. Операционная процедура ДКП.

Блок 3. Ретроспективная оценка оптимальности ДКП.

Блок 4. Коммуникация как инструмент ДКП.

Блок 5. Взаимодействие ДКП и других видов экономической политики.

Блок 6. Долгосрочные тренды и ДКП.

Результаты работ сотрудников Банка России будут опубликованы на официальном сайте регулятора в виде авторских аналитических записок и докладов об экономических исследованиях в течение 2026 – первой половины 2028 года.

Банк России приглашает ведущих экспертов, исследователей, аналитиков также проанализировать ДКП по обозначенной тематике. В середине 2027 года Банк России планирует провести научную конференцию для обсуждения результатов исследований как сотрудников Банка России, так и внешних экспертов.



ОБЩЕСТВЕННОЕ ОБСУЖДЕНИЕ

Информационная открытость – необходимое условие доверия общества к ДКП и, как следствие, ее эффективной реализации. Поэтому в рамках Обзора ДКП – 2028 Банк России в 2027 году планирует провести цикл встреч с представителями бизнеса, общественных организаций, органов власти и экспертного сообщества на базе своих территориальных учреждений. Открытый диалог позволит составить более полную картину отношения общества к инфляции и ДКП Банка России, а также получить обратную связь о подходах к коммуникации регулятора по вопросам ДКП.



ПОДВЕДЕНИЕ ИТОГОВ ОБЗОРА ДКП

С учетом намеченного цикла аналитических работ и мероприятий Банк России планирует подвести итоги Обзора ДКП к середине 2028 года. К этому времени будет опубликован доклад, в котором будут представлены основные выводы и предложения по результатам проведенных исследовательских работ и общественных консультаций. Опираясь на них, Банк России примет решения о сохранении или уточнении параметров ДКП. Эти решения будут учтены при подготовке Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2029 год и период 2030 и 2031 годов.

ТЕМАТИЧЕСКИЕ БЛОКИ АНАЛИТИЧЕСКИХ РАБОТ

БЛОК 1

ФОРМАТ ЦЕЛИ ПО ИНФЛЯЦИИ

Понятие формата цели по инфляции охватывает множество аспектов. Ключевыми из них являются уровень, тип (в виде точки или диапазона), целевой индекс, горизонт действия и симметричность цели.

По итогам Обзора ДКП – 2023 Банк России оставил неизменными основные характеристики формата цели по инфляции. При этом регулятор оценивал, что к концу 2021 года в российской экономике сложились условия для снижения уровня цели в будущем. Однако существенные проинфляционные шоки последних лет потребовали особой осторожности при определении сроков такого шага, а также возможных значений, до которых может быть снижена цель.

В рамках Блока 1 Банк России ответит на следующие вопросы:

1. Почему низкая и стабильная инфляция является необходимым условием для развития и эффективной структурной перестройки российской экономики?
2. Когда будут созданы предпосылки для снижения уровня цели по инфляции в России? Каким должен быть новый уровень цели?
3. Требуется ли совершенствование подходов к расчету и анализу индекса потребительских цен в России, учитывая в том числе шоки последних лет?
4. Как менялись форматы цели по инфляции в мире с 2023 года?

БЛОК 2**ОПЕРАЦИОННАЯ ПРОЦЕДУРА ДКП**

С 2022 года изменения банковского регулирования, ограничения для отдельных участников на совершение сделок на денежном рынке, появление новых активных групп участников (фонды денежного рынка, банки со специализированными бизнес-моделями) влияли на эффективность операционной процедуры ДКП. Действие этих факторов привело к увеличению роли Банка России в перераспределении ликвидности на денежном рынке. В будущем на условия реализации ДКП продолжат влиять платежные и финансовые инновации – развитие сервисов платежной системы Банка России и расширение ее регламента, полномасштабное введение цифрового рубля.

В рамках Блока 2 Банк России ответит на следующие вопросы:

1. Насколько операционная процедура ДКП эффективна при изменившейся структуре денежного рынка? Как она адаптируется к новым вызовам, связанным с инновациями и развитием финансовых рынков?
2. Каким должно быть оптимальное участие центрального банка в рыночном посредничестве, чтобы сохранить активный денежный рынок и эффективно управлять ставкой – в нормальных условиях и в кризис?
3. Требуется ли донстройка операционной процедуры Банка России? Нужны ли центральному банку инструменты для поддержки небанковских финансовых организаций в периоды кризиса? Насколько эффективны действующие подходы к управлению обеспечением по операциям ДКП?
4. Каковы тенденции в мире в части развития операционных процедур ДКП?

БЛОК 3**РЕТРОСПЕКТИВНАЯ ОЦЕНКА ОПТИМАЛЬНОСТИ ДКП**

С 2022 года российская экономика столкнулась с серией существенных проинфляционных шоков. Часть из них была связана с факторами на стороне предложения, в первую очередь со значительным ухудшением внешних условий. Другая часть была вызвана серьезным перегревом внутреннего спроса. В этих условиях последние 5 лет инфляция преимущественно находилась выше 4%, а ее снижение с высоких уровней потребовало существенного ужесточения ДКП.

В рамках Блока 3 Банк России ответит на следующие вопросы:

1. Каковы результаты таргетирования инфляции в России, в том числе с учетом экстраординарных шоков 2022 года?
2. Как структурные изменения в российской экономике повлияли на работу трансмиссионного механизма ДКП?
3. Какие последствия имел длительный период значительного отклонения инфляции вверх от цели? Как ДКП Банка России может минимизировать риски таких отклонений в будущем?
4. Нужно ли изменить подходы к учету нелинейностей в экономике при проведении ДКП?

БЛОК 4**КОММУНИКАЦИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ ДКП**

С 2023 года Банк России заметно усовершенствовал свою коммуникационную политику. В частности, стал активно использовать многослойные форматы, адаптируя свои сообщения для разной целевой аудитории, запустил Резюме обсуждения ключевой ставки, опубликовал коды прогнозных моделей. На текущем этапе можно выделить следующие ключевые задачи в дальнейшем развитии коммуникации: повышение доверия широкой аудитории для закоривания инфляционных ожиданий и тонкая настройка коммуникации с профессиональной аудиторией, формат которой в мире существенно меняется, в том числе из-за распространения больших языковых моделей.

В рамках Блока 4 Банк России ответит на следующие вопросы:

1. Позволяет ли текущее «меню» коммуникации выстраивать эффективное взаимодействие с профессиональным сообществом?
2. Как изменилась предсказуемость решений по ДКП после 2022 года?
3. Необходимо ли расширить состав показателей среднесрочного прогноза Банка России?
4. Как искусственный интеллект влияет на взаимодействие центрального банка с основными аудиториями?
5. Необходимо ли улучшить подходы к коммуникации с широкой общественностью для повышения доверия к Банку России и закоривания инфляционных ожиданий? Как подходы к коммуникации должны учитывать информационные потребности и ценности общества?

БЛОК 5**ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ДКП И ДРУГИХ ВИДОВ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ**

Экономическая ситуация в стране формируется под воздействием не только ДКП, но и множества других направлений государственной политики. В России в период после 2022 года наиболее значимое влияние на условия проведения ДКП оказывали два направления:

- *бюджетно-налоговая политика*, которая вносила значительный вклад в динамику совокупного спроса и существенно влияла на макроэкономическую ситуацию;
- *политика по поддержанию устойчивости финансового сектора*, где изменения пруденциальных требований и другие меры воздействовали на денежно-кредитные условия.

В рамках Блока 5 Банк России ответит на следующие вопросы:

1. Что следует понимать под оптимальным взаимодействием ДКП и бюджетной политики?
2. Каким был характер взаимодействия ДКП и бюджетной политики в России после 2021 года?
3. Почему необходимо сохранять разделение целей и инструментов ДКП и политики по обеспечению устойчивости финансового сектора?

БЛОК 6**ДОЛГОСРОЧНЫЕ ТРЕНДЫ И ДКП**

В рамках предыдущего Обзора ДКП – 2023 Банк России выделил ряд новых вызовов для ДКП: структурную трансформацию российской экономики под влиянием глобальных трендов и геополитических событий, эволюцию финансовой архитектуры, декарбонизацию и глобальное потепление, социально-демографические вызовы. За прошедшие годы некоторые из этих вызовов уже проявились, а по другим стало больше данных для анализа. Параллельно на первый план выходят новые тренды, прежде всего связанные с развитием трансформирующего искусственного интеллекта и платформенной экономики.

В Обзоре ДКП – 2028 Банк России планирует уделить внимание следующим трендам с потенциально сильным влиянием на темпы экономического роста, структурные изменения экономики и трансмиссию ДКП на горизонте 5–10 лет:

- платформенная экономика;
- демографические изменения на рынке труда;
- искусственный интеллект;
- нарастание физических климатических рисков;
- цифровизация финансов.

В рамках Блока 6 Банк России ответит на следующие вопросы:

1. Какие в связи с этими трендами возникают возможности (вызовы) для российской экономики через призму эффектов на рынок труда, накопление капитала и совокупную факторную производительность, включая организацию производства?
2. Каковы условия реализации этих возможностей (преодоления вызовов) и как эти тренды повлияют на темпы экономического роста и структуру экономики?
3. Какие структурные изменения будут иметь наибольшие последствия для трансмиссии ДКП и через какие каналы?